

2023 年 7 月 25 日

## PIMCO 動態多元資產基金 (基金之配息來源可能為本金) 市場評論

### 景氣衰退已從共識到消逝?

### From most anticipated to delayed to cancelled?



後疫情時代不斷有意料之外的事情發生，2023 年也不例外。就在六個月前，市場多數研究均預期經濟溫和衰退，然而 2023 年過了一半，經濟衰退尚未出現：消費者仍在花錢，企業仍在投資，且儘管高利率是長期以來未見的狀況，但經濟仍舊保持增長。經濟衰退是否依然會發生成為疑問。

#### 景氣擴張週期可能延長，供給需求正在調整

雖然目前尚無定論，但市場資金流向已經反映了新的現實狀況，越來越多人押注景氣擴張週期的延長。就連美國財政部長葉倫上周也表示，“我預計（美國）可能不會出現經濟衰退。” 特別是，通膨已在下降，而且下降速度比預期更快，許多商品的價格終於回到了疫情前的水準。

從由下而上的角度看，我們看到經濟正以教科書所述的方式運作。公司透過投資和招聘來應對財政刺激所引發的需求，而供需的調整需要比一般情況下花更長的時間才能到位，但我們正在往這個方向去。許多行業的產能正快速增長，在某些情況下可能超出可持續的需求，導致價格調整和獲利的下滑。在一些行業中，我們有看到一些這樣的現象發生，而這些行業在通貨膨脹期間是表現優異的。

#### 商品與服務的價格出現下修，運費與太陽能板成了最佳案例

最好的案例是集裝箱運輸價格，價格現在幾乎已回到了疫情前的水平。德魯里(Drewry)綜合世界集裝箱指數從疫情爆發前每 40 英尺集裝箱約 1,400 美元，升至 2021 年 9 月的峰值 10,400 美元，但如今又回到約 1,525 美元。擴充的產能預計在年底和 2024 年期間上線，因此一些領先的行業專家認為集裝箱運輸價格最終將低於疫情前的水準。

另一方面，2022 年太陽能產品價格在疫情期間瘋狂上漲，但隨著產能的大幅擴增，太陽能面板價格現在已達到有史以來最便宜的水平，平均年降幅達 33%。儘管全球太陽能發電裝置呈爆炸式增長，最大市場中國在 2023 年上半年增長了 154%，然而價格下跌還是發生了。在電池、電動汽車和半導體等其他產品中也可以觀察到類似的趨勢，這些產品在價格週期中或多或少處於成熟期的領先階段，但隨著一系列新產能上線，即使是豪華瑞士手錶的供應量預計也會在 2024 年顯著增加。與此同時，在歐洲，天然氣和電力的價格（目前）已回到了疫情前的水平附近。

因此，進入 2024 年後我們很可能會進入一個豐饒富足的世界。一些行業的需求量將受到長期需求趨勢的支撐，而另一些行業可能會成為典型的過度投資週期的受害者，價格將會下降。而時間將會證明經濟衰退是推遲了還是不會發生，經濟學供需的基本原理目前似乎運作良好，但前景仍有變數。

PIMCO 動態多元資產基金(基金之配息來源可能為本金) 的投資組合中，我們在再生能源類股上進行了一些調動，從太陽能類股中獲利了結並轉而布局氫能類股。我們也在增加股票選擇權的配置，雖然此策略將在一定程度上限制股票投資組合的上漲空間，但如果市場出現修正也可以提供下檔保護。在存續期方面，我們在一些美國抗通脹債券上獲利了結，並將其重新配置在歐洲存續期曝險上，因為看起來歐洲央行有可能與美國聯準會同時停止升息。最後，在信貸方面，我們繼續戰術性地增加機構抵押貸款和一些精選公司債以強化利差收益。

---

品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 | 本境外基金經金管會核准或同意生效，均不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表任何基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書或投資人須知。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債券基金適合能承受較高風險之非保守型投資人。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於配息時應注意基金淨值之變動。就收息強化股份而言，本基金得依裁量從本金中支付股息，並計算股份類別貨幣對沖所產生的收益率差額（構成以本金分配）。收息強化股份應支付的管理費及其他費用亦可從收息強化股份的本金中扣除，導致用作分配股息的可分配收入增加，因此，收息強化股份實際上可能是從本金中撥付股息。這可能導致收息強化股份的每股資產淨值即時減少。數據以最近曆年年底以來的分配為基礎，並不包括特別現金股息。配息型基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損；且基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金近 12 個月內由本金支付配息之相關資料，投資人可至本公司網站查詢。涉及從基金本金中支付配息的任何分配，或會導致基金每股資產淨值立即下降。基金投資所涉及的風險（例如：市場、交易對手、流動性、波動性及槓桿風險）可能導致致端損失部份或全部投資金額。匯率相關費用可能對基金淨值或收益產生不利影響。基金係經專案豁免持有衍生性商品限制之基金。由於使用衍生性商品可能產生額外的部位風險造成基金淨值高度波動及衍生其他風險，全球非投資等級債券基金、多元收益債券基金、新興市場債券基金、新興市場本地貨幣債券基金、總回報債券基金、美國非投資等級債券基金、全球實質回報債券基金、全球投資級別債券基金、美國股票增益基金、全球債券(美國除外)基金、全球債券基金及歐元債券基金之總曝險將以相對 VaR 風險值模型來衡量並管理使用金融衍生性工具相關風險，其使用衍生性商品所產生之部位不得超過可供比較之指標投資組合之 VaR 值的兩倍。短年期債券基金、絕對收益債券基金及動態多元資產基金之總曝險將以絕對 VaR 風險值模型來衡量並管理使用金融衍生性工具相關風險，其使用衍生性商品所產生之部位不得超過基金淨資產價值之 20%。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。此外，依金管會規定，境外基金投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之 20%；基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為中國大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至 <http://www.pimco.com.tw> 或境外基金資訊觀測站查詢。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段 68 號 40 樓，電話為(02) 8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為 (112) 年金管投顧新字第 015 號。PIMCO 是 Allianz Asset Management of America LLC 在美國和全球各地的商標。品浩是 Allianz Asset Management of America LLC 在亞洲各地的註冊商標©2023，PIMCO。